

ОСОБЛИВОСТІ ПРИБУТКОВОГО ПІДХОДУ ДО ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ

У статті визначається необхідність впровадження прибуткового підходу для оцінки вартості підприємства в прийнятті ефективних управлінських рішень та загального рівня капіталізації в сучасних економічних умовах. Визначено можливості збільшення вартості підприємства та бізнесу в цілому. Запропоновано методи вдосконалення процесу визначення вартості підприємства.

In the article determine necessity of forming the profitable approach for cost enterprise for acceptance of effective administrative decisions and general level of capitalization in modern economic terms. The determination of possibilities is increase of cost enterprise and business on the whole. The methods of improvement the process determination of cost enterprise are offered.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Сьогодні для прийняття ефективних управлінських рішень власникам і керівникам підприємства необхідна інформація про вартість бізнесу.

На сьогоднішній момент серед українських представників керівництва компаній та фірм постійно здійснюється пошук оптимальних шляхів та фінансових важелів, які б змогли збільшити ринкову вартість цих організацій.

Максимізація фінансова вартість капіталу українських компаній стає пріоритетною стратегічною ціллю їх керівництва.

Історичний аналіз формування ринкової діяльності українських підприємств дозволяє зробити висновок, про те що не дивлячись на розуміння важливості зростання ринкової вартості підприємства, зростання ефективності використання фінансових ресурсів, у вітчизняного менеджменту ще не склалось чіткого розуміння ролі оціночної діяльності в системі управління фінансами підприємства, засобів визначення вартості різних об'єктів власності.

В проведенні оціночних робіт зацікавлені також інші сторони: державні установи (контрольно-ревізійні та інші органи), кредитні організації, страхові компанії, відправники, інвестори і акціонери.

Формування ринкової вартості підприємства сьогодні здійснюється в більшості випадках не зовсім професійно та не завжди відповідає цілям та наведеним завданням оптимізації структури фінансових ресурсів підприємств.

Це свідчить про те, що з однієї сторони є недостатність теоретичної та законодавчої обґрунтованості поставленої проблеми, та з другої – відсутність досвіду з використанням сучасних методів в оцінці власного капіталу та його активів, тому слід більш докладніше розглянути особливості впровадження прибуткового підходу, навести формули розрахунку та підкреслили актуальність їхнього впровадження.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Теоретичні аспекти формування ринкової вартості підприємства, а також прибуткового підходу розроблені в працях таких західних вчених, як Г. Александер, І. Ансофф, Р. Брейли, А. Дамодаран, М. Міллер, Ф. Модильяні, Д. Моррис.

Не малий внесок в впровадження прибуткового підходу к вартості підприємства вклали також: С.В. Валдайцев, В.В. Григор'єв, А.Н. Козирев, А.П. Ковалев, М.А. Федотова, А.Е. Федотова, М.І. Литвин, Г.С. Волинський, М.І. Литвин.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Для того, щоб

механізм формування ринкової вартості підприємства здійснювався як в західній практиці, потрібно звернути увагу на необхідність проведення саме оцінки підприємства в цілому, формування власних резервів підприємства та як кінцевий результат формування ринкової вартості вітчизняних підприємств, а також здійснити підбір актуальної моделі для оцінки вартості підприємства з урахуванням специфіки підприємства, галузі функціонування, а також наведених цілей перед оцінкою підприємства.

Постановка завдання. Варто дослідити основні можливості підвищення та управління вартості підприємства, проаналізувати впровадження технологій оцінки бізнесу, а також розглянути переваги та недоліки впровадження прибуткового підходу для оцінки вартості підприємства та бізнесу в цілому.

Виклад основного матеріалу дослідження. Основними джерелами інформації, що використовуються для оцінки вартості підприємства шляхом прибуткового підходу є:

1. Фінансова звітність, аудиторські висновки, дані бухгалтерського обліку, зокрема інформація про розмір дивідендів, які виплачувалися акціонерним товариством; інформація про інвестиційні проекти, що реалізуються, інша інформація про фінансові та виробничі показники підприємства за минулі звітні періоди.
2. Бізнес-плани, а також інші документи підприємства по плануванню і прогнозуванню фінансових і виробничих показників.
3. Результати анкетування і проведення опитування з керівництвом, адміністрацією підприємства, відповіді на питання експерта.
4. Інформація про економічну ситуацію і тенденції розвитку регіону (регіонів), в якій знаходиться оцінюване підприємство.
5. Інформація про ризики, що пов'язані з основною діяльністю підприємства.
6. Інформація про котирування акцій і мінливості курсу акцій оцінюваного акціонерного товариства, підприємства галузі, до якої відноситься оцінюване акціонерне товариство і фондового ринку взагалі.
7. Інформація про макроекономічну ситуацію в економіці та тенденції її розвитку.

Основними методами прибуткового підходу є: метод прямої капіталізації доходу; метод непрямої капіталізації доходу (метод дисконтування грошового потоку).

Вибір методів оцінки при цьому залежить від наявності інформації про очікувані (прогнозовані) доходи від використання об'єкту оцінки, стабільності їх отримання, мети оцінки, а також виду вартості, що підлягає визначенню.

Перевагою прибуткового підходу є облік доцільності спільного використання комплексу активів підприємства в порівнянні з роздільним їх використанням, а також ефективність використання власного та залученого капіталу. Складність і обмеженість застосування прибуткового підходу полягає в необхідності прогнозування грошових потоків з погрешністю при визначенні ризиків бізнесу, вартості капіталу по елементам, темпів зростання грошових потоків у прогнозному періоді.

Процедурно оцінка бізнесу прибуткового підходу містить:

- підготовку фінансової звітності оцінюваного підприємства, зокрема актуалізацію і нормалізацію звітності;
- на підставі ретроспективного аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства визначення перспективних оцінок величини його грошових потоків;
- розрахунок ставки дисконтування або коефіцієнт капіталізації залежно від вибраного методу і показника грошового потоку;
- розрахунок вартості бізнесу шляхом трансформації майбутніх грошових потоків в дійсну вартість на дату проведення оцінки, використовуючи методи дисконтування або капіталізації.

Оцінювання методами прибуткового підходу передбачає дотримання таких умов:

1. Перспективна величина показника доходу повинна визначатися виходячи з минулих результатів діяльності підприємства, перспектив його розвитку, а також галузевих і

загальноекономічних чинників.

2. Ставка дисконтування або капіталізації повинна відповідати вибраному показнику грошового потоку. Ставка дисконтування або капіталізації повинна враховувати структуру капіталу, інвестованого в бізнес: грошові потоки на власний капітал зрівнювати зіставляти з ціною власного капіталу, грошові потоки на інвестований капітал – зі середньозваженою ціною капіталу.

Щоб формалізувати зв'язок номінальної ставки прибутковості, яка включає проти інфляційну надбавку (позначимо цю ставку буквою до), з реальною ставкою прибутковості для без інфляційної ситуації (r), темпом інфляції (b), запишемо спочатку очевидну рівність: $(1 + k) = (1 + r)(1 + b)$. Враховуючи інфляцію, отримуємо вираження: $(1 + k) = (1 + r)(1 + b)$. Звідки, $до = r + b + rb$. Ця формула відома, як формула І. Фішера (при незначних темпах інфляції в межах до 10 % річних, величиною (rb) зазвичай нехтують).

Метод прямої капіталізації очікуваного доходу застосовується для спрощення і прискорення розрахунку існуючої вартості бізнесу, якщо прогнозується постійний по величині і рівний в проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується в часі.

Найчастіше метод прямої капіталізації використовується для попередньої (експрес-оцінки) вартості бізнесу.

Практичне застосування методу капіталізації передбачає здійснення наступних основних процедур:

- аналіз фінансової звітності, її нормалізація і трансформація (при необхідності);
- вибір величини прибутку, яка буде капіталізована;
- розрахунок адекватної, ставки капіталізації; визначення попередньої величини вартості;
- проведення поправок на наявність не функціонуючих активів (якщо такі присутні);
- проведення поправок на контрольний або неконтрольний характер оцінюваної частки, а також на недостатню ліквідність (якщо вони необхідні).

За умов дотримання вищезгаданих обмежень, для капіталізації майбутнього доходу в дійсну вартість застосовуються два підходи:

- 1) метод прямої капіталізації;
- 2) метод капіталізації по нормі віддачі [1, с.21].

По методу прямої капіталізації поточна вартість бізнесу визначається за формулою:

$$V = \frac{NOR}{R} \quad (1)$$

де NOR – чистий операційний дохід від експлуатації об'єкту оцінки за рік, гр. од.;

R – ставка капіталізації.

Зазвичай, як період часу, за який проводяться розрахунки, беруть п'ять періодів: два найближчих в тому, що минув, поточний і два майбутніх [2, с.10].

Серед методів визначення коефіцієнта (ставки) капіталізації слід розглянути такі: спосіб ринкової екстракції для ідентичних об'єктів: заснований на статистичній обробці ринкової інформації про величини чистого операційного доходу і цін продажу ідентичних об'єктів (депозитів, майна, нерухомості і т. п.), який має вигляд:

$$R = \frac{NOR}{n} \sum_{i=1}^n R_i \quad (2)$$

де NOR – чистий операційний дохід від експлуатації об'єкту оцінки за рік, гр. од.;

n – кількість ідентичних об'єктів оцінки;

R_i – коефіцієнт капіталізації i-го об'єкту, розраховується за формулою:

$$R_i = \frac{NOR_i}{V_i} \quad (3)$$

де NOR – чистий операційний дохід від експлуатації i-го ідентичного об'єкту оцінки за рік, гр. од.;

V_i – вартість i-го ідентичного об'єкту оцінки, гр. од.

Спосіб ринкової екстракції для різнорідних об'єктів: застосовується тоді, коли як

аналоги можна підібрати тільки достатньо далекі один від одного по характеристикам об'єкти. В цьому випадку для визначення коефіцієнту капіталізації здійснюється аналіз характеристик кожного такого об'єкту – аналога і розраховується ступінь «близькості» його і оцінюваного об'єкту. Остаточне значення коефіцієнту капіталізації розраховується як середньозважена величина по ступеню близькості об'єктів-аналогів за формулою:

$$R = \sum_{j=1}^k R_j v_{ij}^2 \quad (4)$$

де R_j – коефіцієнт капіталізації i -го об'єкту-аналога;

v_{ij} – ваговий коефіцієнт об'єкту-аналога, отриманий шляхом порівняння характеристик об'єкту оцінки і об'єкту-аналога;

k – кількість об'єктів-аналогів.

Метод капіталізації по нормі віддачі застосовується за наявності достовірних прогнозів щодо величини кожного грошового потоку, часу його реалізації, терміну володіння оцінюваним правом власності і ставкою дисконтування, що відповідає ризику інвестування в оцінюване право власності.

При визначенні ставки капіталізації враховують мінімальний рівень прибутковості бізнесу, який визначається нормою доходу альтернативного проекту з таким же рівнем ризику (ставка дисконту), а також те, що такий бізнес може бути вигідно реалізований до моменту закінчення терміну отримання доходів, що означає додаткове отримання доходів з цього бізнесу.

Прийнято розрізняти два види віддачі на капітал: поточну і кінцеву [1, с.23]. Поточна віддача – відношення величини поточного грошового доходу на інвестиції до суми інвестиції; кінцева віддача – відношення ефективного (реального, реалізованого) грошового доходу на інвестиції, що враховує повернення капіталу протягом терміну функціонування активу, до суми інвестиції.

При цьому під ефективним поточним доходом на інвестиції прийнято розуміти частку повного грошового доходу від інвестицій, поточна вартість n -періодної серії якого з урахуванням зносу на амортизацію капіталу дорівнює, при ставці внутрішньої норми рентабельності, сумі первинних інвестицій.

Таким чином, в спільну норму прибутковості бізнесу входять дві складові:

- поточна норма прибутковості, що характеризує можливість бізнесу приносити стабільні доходи його власникові (ставка дисконту);
- норма віддачі (повернення) капіталу, що характеризує можливість повернути витрачені засоби шляхом перепродажу бізнесу до моменту припинення надходження доходів (ставка рекапіталізації).

Саме ця спільна норма і повинна застосовуватися в процесі капіталізації постійних і обмежених в часі доходів від бізнесу [3, с.53].

Враховуючи три способи визначення ставки рекапіталізації (моделі Інвуда, Хоськальда і Рингу), поточна вартість бізнесу із стабільними і обмеженими в часі доходами може бути визначена за допомогою формул (5) – (9).

При застосуванні методу прямолінійної рекапіталізації (або моделі Рингу) передбачається, що бізнес повинен додатково рівними долями відшкодовувати вартість перепродажу майна, використовуваного для ведення бізнесу. Вартість бізнесу згідно моделі Рингу може бути розрахована за формулою:

$$V = \frac{NOR}{i + \frac{D}{n}} \quad (5)$$

де i – ставка дисконту;

D – майбутня вартість грошової одиниці, за яку було придбано майно на початку здійснення бізнесу;

n – фіксований термін здійснення бізнесу (кількість років, кварталів, місяців), протягом якого бізнес генеруватиме чистий операційний дохід.

Норма віддачі капіталу для моделі Рингу забезпечує рівномірне відшкодування в майбутньому вартості перепродажу майна, що використовувалось для ведення бізнесу. При використанні моделі Рингу, особливо в разі оцінювання промислового бізнесу, слід враховувати, що величина D може бути завищена за рахунок неврахування економічного зносу активів, що відповідно знижує вартість бізнесу [3, с.74].

При застосуванні методу розрахунку коефіцієнта рекапіталізації по коефіцієнту прибутковості інвестицій (або моделі Інвуда) коефіцієнт рекапіталізації як складова частина коефіцієнта капіталізації дорівнює поточній нормі прибутковості з інвестицій в разі інвестування в той же бізнес (з тим же рівнем ризику).

Норма віддачі капіталу (чинник відшкодування капіталу) для моделі Інвуда визначається за формулою:

$$1/S_n = \frac{i}{(1+i)^n - 1} \quad (6)$$

де $1/S_n$ – чинник відшкодування капіталу [3, с.65];

i – ставка дисконту;

n – період корисного використання бізнесу.

У моделі Інвуда чинник відшкодування капіталу розуміється як норма додаткового прибутку з кожної грошової одиниці інвестованих в бізнес засобів, що до закінчення корисного використання бізнесу n повинно забезпечити накопичення фонду для віддачі вкладеного капіталу.

З використанням моделі Інвуда формула (5) трансформується у вигляді:

$$V = \frac{NOR}{i + 1/S_n(n, i)} \quad (7)$$

Метод розрахунку ставки рекапіталізації по безризиковій ставці відсотка (модель Хоськальда) відрізняється від попередньої тільки тим, що отримані від бізнесу доходи інвестуються не в бізнес, а в безризикові проекти із ставкою доходу RF (наприклад, в банківські депозити із забезпеченням страхування і тому подібне).

Поточна вартість бізнесу і норма рекапіталізації згідно моделі Хоськальда можуть бути визначені за формулами:

$$1/S_n = \frac{R}{(1+R)^n - 1} \quad (8)$$

$$V = \frac{NOR}{i + 1/S_n(n, RF)} \quad (9)$$

де RF – ставка прибутковості по безризиковим проектам.

Слід зазначити, що при застосуванні моделі Хоськальда при досить тривалому періоді корисного використання бізнесу, отримана вартість бізнесу може бути занижена за рахунок не врахування можливості реінвестування накопиченого від безризикового інвестування капіталу в альтернативні проекти.

Таким чином, враховуючи, що моделі капіталізації, що розглянуті, враховують отримання постійних доходів від здійснення бізнесу через рівні проміжки часу, то вартість бізнесу може бути розрахована за формулою (10) як справжня вартість аннуїтету:

$$V = NOR * \frac{1 - [1/(1+R)^n]}{R} \quad (10)$$

де R – спільна норма прибутковості бізнесу.

У разі допущення про необмеженість терміну отримання тимчасових грошових потоків від здійснення довготривалого бізнесу оцінка вартості бізнесу може бути отримана за допомогою моделі Гордона.

По цій моделі доходи від бізнесу є змінними, але характеризуються постійними темпами зростання.

Поточна вартість бізнесу згідно цієї моделі може бути визначена за формулою:

$$V = \frac{NOR_1}{i - \alpha} \quad (11)$$

де NOR_1 – грошовий потік за перший період (рік, квартал, місяць) залишкового періоду корисного використання бізнесу, гр. од.;

i – ставка дисконту;

α – умовно-постійний (середній) темп приросту доходів від бізнесу в залишковому періоді корисного використання бізнесу, розраховується за формулою:

$$\alpha = \frac{(NOR_t - NOR_{t-1})}{NOR_{t-1}} = Const \quad (12)$$

Застосування моделі Гордона є можливим, якщо довгострокові темпи приросту доходів будуть помірними і не перевищуватимуть ставку дисконту.

Необхідно також приділити увагу процедурі оцінки компанії методом дисконтування грошових потоків, що базується на одному з фундаментальних принципів фінансової теорії: справжня вартість активів дорівнює скорегованій поточній вартості грошових потоків, які генеруватимуть протягом їх економічного життя.

Відносно визначення вартості компанії по методу дисконтування грошових потоків: вартість компанії сьогодні дорівнює сумі її майбутніх грошових потоків, дисконтованих по ставці, що відповідає ризикам діяльності цієї компанії.

Так, використання двох основних фінансових концепцій вартості грошей в часі і зв'язку ризиків з прибутковістю, дозволяє визначити очікування інвестора як дисконтований вільний грошовий потік, що генерується даним активом в майбутньому.

Тобто вартість підприємства може бути визначена як скорегований на ризик чистий грошовий потік, який стає доступним для постачальників капіталу, а також визначається за формулою:

$$V = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}, \quad (13)$$

де n – тривалість майбутнього використання активів;

CF_t – грошовий потік (сума прогнозованих надходжень від діяльності об'єкту оцінки) за період t ;

r – ставка дисконту, враховує всі ризики, пов'язані з інвестуванням капіталу.

У міжнародній практиці застосовують два підходи для оцінки вартості компанії по методу DCFV (дисконтування грошових потоків): оцінюється вартість власного капіталу компанії (value of equity (VE)); оцінюється вартість компанії в цілому, що враховує фінансування діяльності як позиковим, так і власним капіталом (value of firm (VF)).

При оцінюванні вартості власного капіталу формула (13) модифікується у вигляді:

$$VE = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_{e,t}}{(1+r_e)^t} + D, \quad (14)$$

де $CF_{e,t}$ – очікуваний грошовий потік на власний капітал за період t ;

r_e – ціна власного капіталу;

D – позиковий капітал;

n – період, за який здійснюється визначення перспективних оцінок грошових потоків CF_e .

Альтернативно в практичній діяльності західних компаній модель дисконтованих грошових потоків на власний капітал має назву модель FTE (Flows to Equity) [4, с.46].

При оцінюванні вартості компанії в цілому дисконтуються очікувані грошові потоки на весь інвестований капітал за середньозваженою ціною капіталу (Weighted Average Cost of

Capital (WACC)).

Слід зазначити, що також використовується назва наведеної моделі в скороченому вигляді по ставці дисконту – WACC [4, с.54].

Формула (14) модифікується у вигляді:

$$VF = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CFf_t}{(1+WACC)^t}, \quad (15)$$

де CFf_t – очікуваний грошовий потік на інвестований капітал за період t ;

WACC – середньозважена ціна капіталу.

Таким чином, представлені вище моделі враховують грошові потоки від операційної діяльності і фінансування, здійснюваних підприємством.

Безумовно, при реальному оцінюванні слід враховувати темпи зростання грошових потоків і перебіг періоду визначення їх перспективних оцінок, які впливають на вартість капіталу і ризиковану діяльність підприємства.

Існують різні точки зору щодо обліку цієї проблеми при здійсненні оцінювання. Так, Інселбаг, Ісил і Кауфолд [5, с.56] пропонують при зростанні грошових потоків перераховувати ставки дисконтування по новому фінансовому левериджу в кожному періоді перспективного оцінювання.

Джейганазен і Мейер [6, с.67], М. Амрам, Л. Мартін, Д. Медіна вважають за недоцільне змінювати моделі розрахунку ставки дисконту, посиляючись на трудомісткість, непрактичність і достовірність помилкових оцінок.

Таким чином, моделі дисконтованих грошових потоків слід застосовувати за таких умов: підприємство планує здійснювати операційну діяльність в тому ж порядку, що і в попередніх періодах, з таким же бізнес-ризиком; підприємство планує фінансувати операційну діяльність по тому ж фінансовому левериджу, що і в попередні періоди.

Процедурно оцінка підприємства по методу дисконтування грошових потоків включає наступні етапи (рис. 1).

У літературі та на практиці використовують різні поняття і види грошових потоків:

1. FCF (Free Cash Flow) – вільний грошовий потік.
2. GCF (Gross Cash Flow) – спільний операційний грошовий потік.
3. NCF (Net Cash Flow) – чистий грошовий потік.
4. NOCF (Net Operating Cash Flow) – чистий операційний грошовий потік.
5. CCF (Capital Cash Flow) – грошовий потік на весь капітал.
6. FCF (Equity Cash Flow) – грошовий потік на власний капітал.

Розглянемо взаємозв'язок між ними і структуру складових, а саме: грошовий потік на власний капітал слід розглядати як залишковий грошовий потік після задоволення підприємством всіх фінансових потреб.

Він може бути і негативним, що свідчить про необхідність залучення додаткового власного капіталу.

Для компанії, яка фінансується тільки власним капіталом (Unlevered Firm), грошовий потік на власний капітал розраховується за формулою:

$$CF_{Eu} = NI + D + A - CE - WCN, \quad (16)$$

де NI – чистий прибуток;

D – амортизація основних фондів (Depreciation);

A – амортизація нематеріальних активів (Amortization);

CE – капітальні інвестиції (Capital Expenditures);

WCN – потреба в оборотному капіталі (Working Capital Needs).

Наведемо основні складові грошового потоку на власний капітал, які відрізняють його від традиційно використовуваного показника чистого прибутку:

- 1) амортизація основних фондів і нематеріальних активів;
- 2) капітальні інвестиції;

3) потреба у власному оборотному капіталі.

Висновки і перспективи подальших розробок. Таким чином, проектування грошового потоку на власний капітал доцільно виконувати по схемі, приведеній на рис. 2.

Так, за даними ретроспективного аналізу з урахуванням різних факторів, а саме: номенклатури продукції, що випускається; обсягу надання послуг, обсягів виробництва і ціни на продукцію; попиту на продукцію підприємств; ретроспективних темпів зростання підприємства; темпів інфляції; макроекономічних факторів і інших визначається перспективна величина валового чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) від основної діяльності підприємства, що виникає в результаті наступних операцій:

- продаж продукції (товарів): продукція (товари) охоплює продукцію, вироблену підприємством з метою реалізації, і товари, що придбані з метою перепродажу;
- надання послуг: виконання підприємством завдання, вказаного в контракті, протягом обумовленого періоду часу. Так, наприклад, для будівельного акціонерного товариства дохід, що виникає в результаті контрактів за поданням послуг, безпосередньо пов'язаних з будівельними контрактами, повинен тлумачитися відповідно до вимог будівельних контрактів, які визначаються в П(С) БО 18 «Будівельних контрактів» [7]. Для встановлення перспективної оцінки доходу слід визначити: контрактну вартість будівництва без непрямих податків, очікувані спільні витрати по будівельним контрактам, тривалість будівельного контракту, методи визначення доходу по будівельним контрактам в звітному періоді, методи визначення ступеню завершеності робіт, вартість субпідрядних робіт [8, с.95-101].;
- використання активів підприємства іншими сторонами, що приводить до виникнення доходу у вигляді:
 - відсотків (Interest – плати за використання грошових коштів, або грошових еквівалентів, або сум, заборгованих підприємству);
 - роялті (Royalties – плати за використання довгострокових активів підприємства, наприклад, патентів, торговельних знаків, авторського права і комп'ютерних програм);
 - дивідендів (Dividends – розподіл прибутку між власниками інвестицій в капітал пропорційно їх долям, що належать їм в капіталі певного класу).

Дохід від інших операцій виникає від операцій, які часто є випадковими по відношенню звичайної діяльності, хоча суми можуть бути досить істотними, зазвичай подається на підставі «нетто» без пов'язаних з ним витрат.

Дохід від інших операцій включає, наприклад, доходи, отримані від реалізації інших активів.

Також слід приділити увагу перспективній оцінці витрат, вона включає в себе наступні підходи:

- укрупнений підхід визначається шляхом прогнозування змінних витрат (пропорційно зростанню виручки) і умовно-постійних витрат у виручці підприємства (оренда, реклама і т. д.);
- детальний підхід (по статтях витрат) – сировина і матеріали, паливо, енергія, заробітна плата (відрахування на соціальні потреби), амортизація, інші витрати.

Сировина і матеріали: виходячи з обсягу випуску, норм витрати на одиницю продукції, для фіксації ціни використовуються поточні дані ринку.

Паливо і енергія:

- з урахуванням розподілу на постійні і змінні витрати;
- з урахуванням зростання цін.

Витрати на оплату праці: виходячи з чисельності працівників; рівня їх оплати; системи оплати праці.

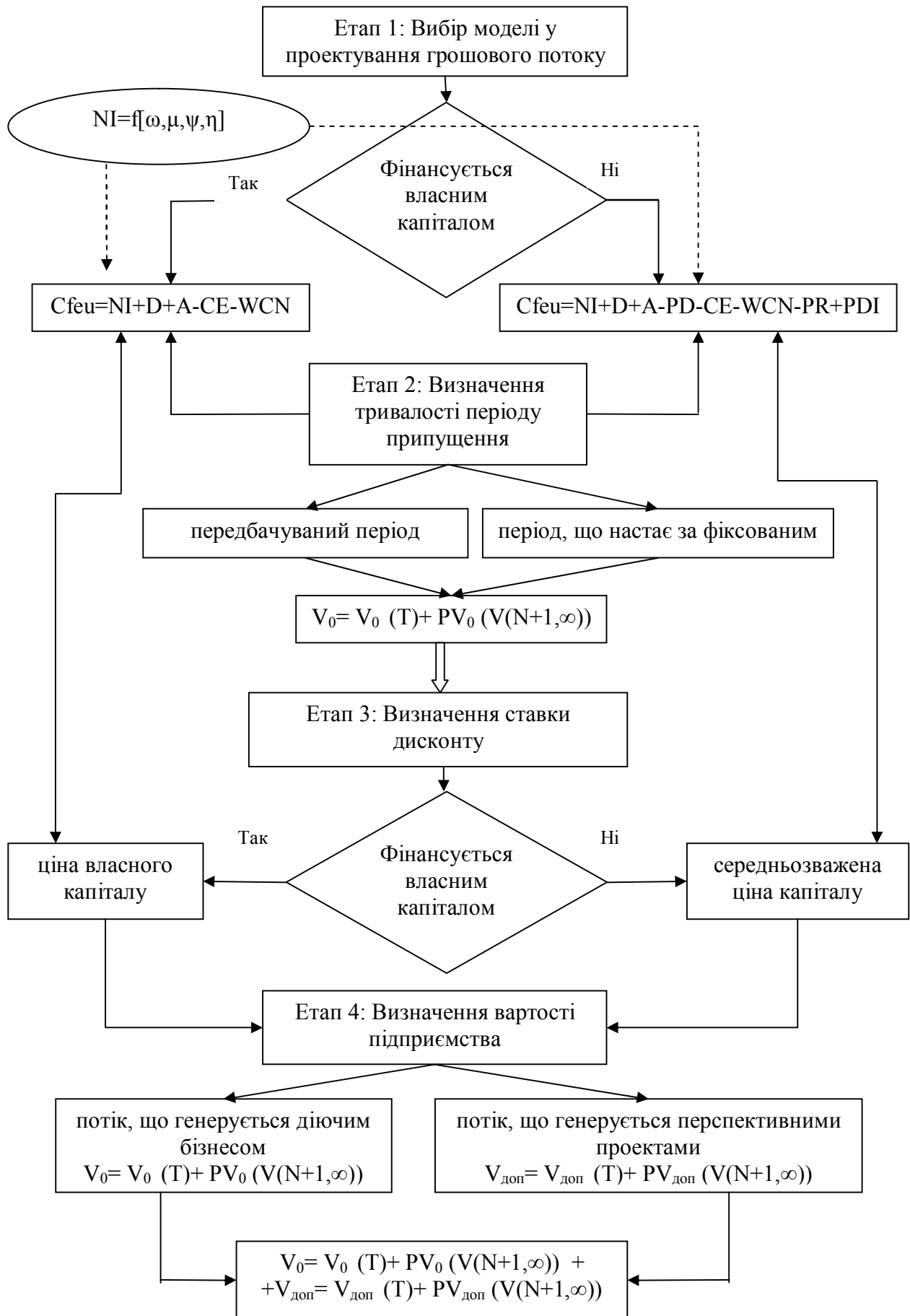


Рис. 1. Алгоритм оцінки підприємства по методу дисконтованих грошових потоків

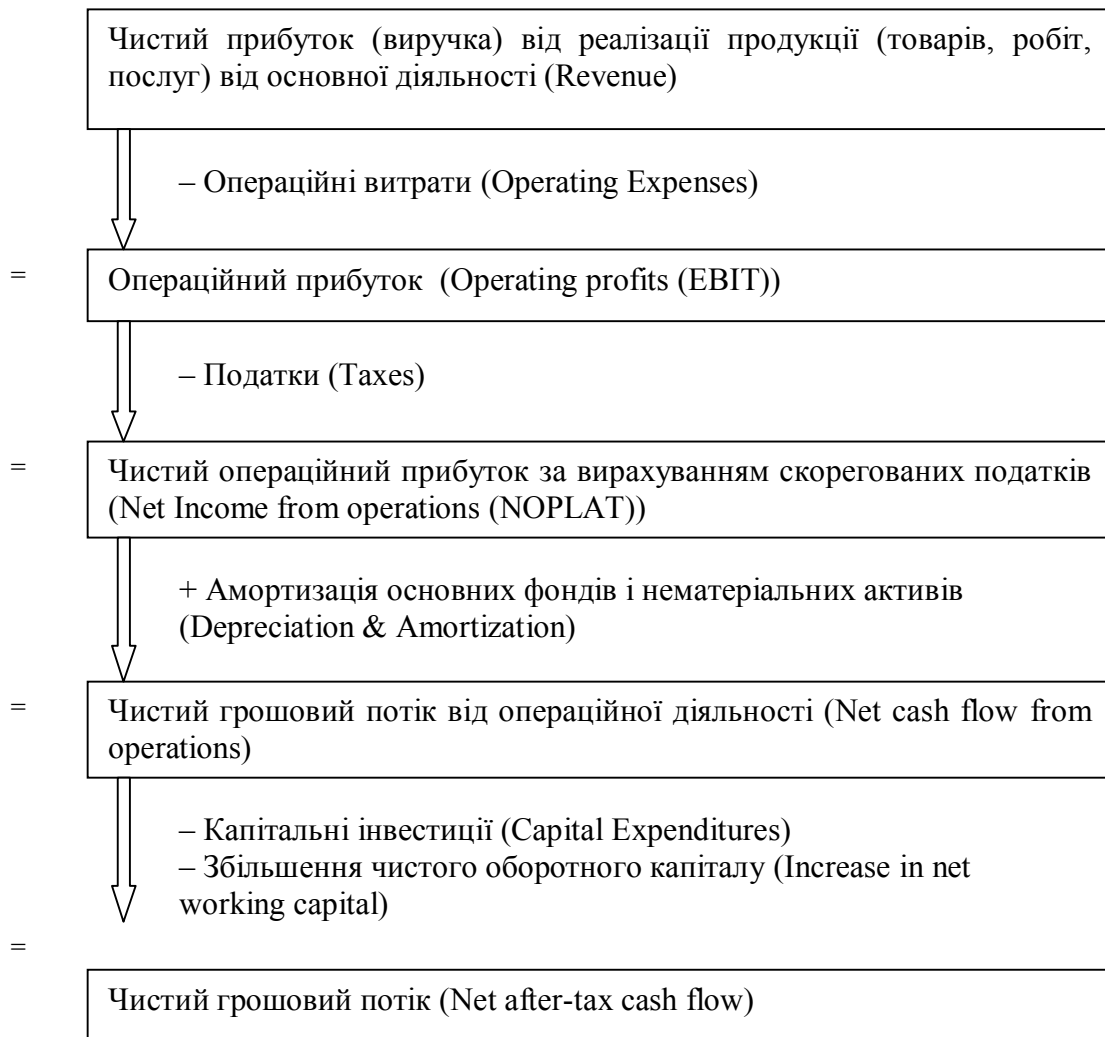


Рис. 2. Схема проектування грошового потоку на власний капітал

Література

1. Економічна енциклопедія: [у 3 т.] / под ред. С. В. Мочерного та ін. – К.: Видавничий центр «Академія», 2001. – Т. 2. – 848 с.
2. Литвин М. И. Как определять плановую потребность предприятия в оборотных средствах / М. И. Литвин // Финансы. – 1996. – № 10. – С. 10–13.
3. Вакульчик О. М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект: [монографія] / О. М. Вакульчик. – Дніпропетровськ: Пороги, 2003. – 257 с.
4. Amram M. Practical Guide to Tree Methods of Enterprise Valuation / M. Amram, L. Martin, D. A. Medina // Working paper. – March, 2006. – P. 45–54.
5. Isik I. Two DCF Approaches for Valuing Companies Under Alternative Financing Strategies (And How to Choose Between Them) // Inselbag Isik, Howard Kaufold // Journal of Applied Corporate Finance. – 1997 (Winter). – P. 56.
6. Ravi J. Do we need CAMP for Capital Budgeting? / Jagannathan Ravi, Iwan Meier // Financial Management. – 2002. – P. 67.
7. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 18 «Будівельні контракти»: від 28.04.2001р. № 205 / Міністерство фінансів України. – Офіц. вид. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/1_doc2.nsf/link1/SH000099.html.
8. Волинський Г. С. Синергія як складова оцінки ефективності впровадження якісного корпоративного управління будівельним акціонерним товариством / Г. С. Волинський // Економіка: проблеми теорії та практики. – Випуск 217: [у 4 т.]. – Том I. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2006. – С. 95–101.